



透視

# 進入政策面跟宏觀面較勁階段



葉尚志

第一上海首席策略師

11月15日，港股連跌五日後依然未見彈性，恒指走了一波六連跌但跌幅不大，單日跌不足10點繼續以19,400點水平來收盤，而大市成交量進一步降回到1,600億元以下，反映謹慎觀望氣氛正趨濃。內地陸續公布10月一系列宏觀經濟數據，製造業PMI回升至50以上的擴張水平、居民消費物價指數按年升幅放緩至0.3%、以及社會消費品零售總額按年增加4.8%等等，數據顯示短期經濟有回好修復的勢頭跡象，但其持續性仍有待觀察，內需消費方面仍需提振，樓市還在築底。

點之間，等候新一輪破局走勢的出現。

## 投資者趨謹慎觀望

港股出現低位震盪，恒指日內波幅不足300點，但是彈性未見明顯展現，A股有開始回吐跡象，美聯儲主席鮑威爾表示不急於減息，都加劇了市場謹慎觀望的態度。指數股表現轉為分化，其中，公布了第三季純利按年上升有92%的吉利汽車(0175)，股價下跌5.18%是跌幅第二大的恒指成份股。吉利的業績表現是符合預期的，但是其股價在年內已

累升近60%（截至周五來算），加上市場總體氣氛趨向謹慎觀望，估計是令到股價出現回吐下跌的原因。

另一方面，資金有繼續逐步流向高息股的情況，中國神華(1088)漲5.05%是漲幅第二大的恒指成份股，可以繼續多加關注。

恒指收盤報19,426點，下跌9點或0.05%。國指收盤報6,980點，上升6點或0.1%。恒生科指收盤報4,327點，上升9點或0.22%。另外，港股主板成交量進一步回降至約1,555億元，而沽空金額265.7億元，沽空比率17.09%偏高。至於升跌股數比例是737:874，日內漲幅超過10%的股票有39隻，而日內跌幅超過10%的股票有44隻。港股通第二日出現淨流入，在周五錄得有逾9億元的淨流入額度。

**免責聲明：**此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

而，市場普遍預計仍將有更多的增量支持政策在路上。因此，形勢情況對股市來說，相信已正式進入政策面跟宏觀面的對決階段，而市場需要更多的時間來觀察驗證。政策托底，是以港股在進入「9·24」政策市行情之後，恒指在9月23日的收盤價18,247點，可以看作政策底的位置所在，具有強力意義上的支持。另一方面，市場也需要看到宏觀面出現持續回好來再次打開向上空間，所以，在未來幾個月的觀察期間，我們估計恒指的波幅範圍將會在18,247至20,500

股市 領航

# 五菱汽車具競爭力 前景看俏



潘鐵珊

香港股票分析師協會副主席

五菱汽車(0305)的收入和利潤均實現了穩健增長。2024年上半年集團總收入達到39.46億元（人民幣，下同），毛利率提升至10.8%，相較於2023年同期的8.1%提高了約270個基點，顯示出集團盈利能力的提升。期內溢利為2,112.5萬元，同比增長72.3%，這一增長在汽車行業整體面臨市場競爭加劇和轉型壓力的背景下顯得尤為突出。

在業務板塊方面，五菱汽車的三大業務板塊——商用整車、汽車動力系統、汽車零部件產品均呈現出協同發展的態勢。特別是在汽車動力系統領域，五菱汽車通過技術升級和新能源動力系統的布局，成功抓住了新訂單，形成了傳統動力技術升級與新能源動力集成開發的產品布局，實現了收入9.02億

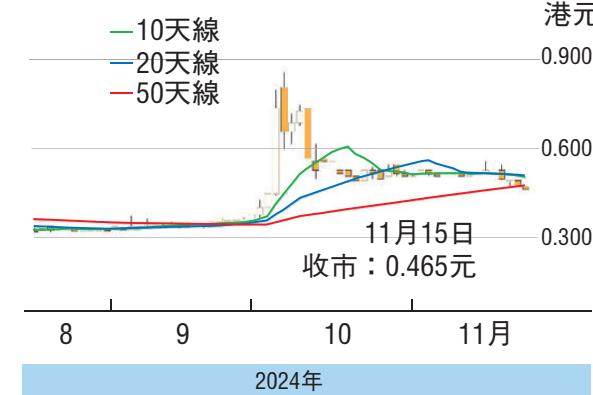
元，鑄造件產品銷量同比增長26.2%。在汽車零部件領域，五菱汽車在電驅動橋、電機電控等新能源汽車核心零部件產品上持續量產，並在產品和客戶方面取得了突破。上半年，集團向外部客戶的銷售額達到10.42億元，佔該分部總收入的38.6%，顯示了集團在外部市場開拓上的成效。

## 穩步推進新能源布局

此外，五菱汽車在新能源領域的布局穩步推進，新能源相關業務在集團層面的佔比已達到30%左右，且集團設定了遠期目標，即在國內和國外市場銷售規模能快速增長，預計最終各佔到50%。這一戰略布局預示着五菱汽車在未來新能源汽車市場的發展潛力。

綜上所述，五菱汽車在2024年的中期財務表現中，收入增長、利潤提升、業務板塊協同發展以及新能源領域的積極布局是其增長

## 五菱汽車(0305)



的亮點，展現了集團在汽車行業的競爭力和未來發展的潛力。筆者認為，可考慮於0.50元（港元，下同）買入，上望0.60元，跌穿0.47元止蝕。

（本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份）

投其所好



英皇證券

聯想集團中期業績理想

本周恒指表現疲軟，失守二萬點關口暫未能收復失地。恒指上日收報19,426點，跌9點，成交1,554億元。國家統計局昨日公布一系列經濟數據，10月份社會消費品零售總額按年升4.8%；規模以上工業增加值按年升5.3%，數據參差，A股表現亦向下。

聯想集團(0992)公布季績，中期賺6.02億美元，按年升41.3%；收入升22%至332.97億美元，中期息每股派8.5港仙，按年增加6.25%。集團表示，上半年所有業務地區均錄得雙位數按年收入增長。

## 候低吸納 止蝕位看8.5元

由於市況比較疲弱，股價在業績後變動不大，昨日收報9.17元（港元，下同），跌1.8%。建議可以在9元水平吸納，中線上望11元，失守8.5元便止蝕。

（以上專欄內容乃筆者個人專業意見，誠供讀者參考；謹提醒讀者金融市場波動難料，務必小心風險）

www.MW801.com

行業分析



## 特朗普再執政的經濟影響

確定性。

二是通脹或捲土重來，貨幣政策路徑不確定性加劇。此前9月，美聯儲開啟2022年加息周期啟動以來的首次降息，美國貨幣政策正處於轉向時刻，可能面臨通脹堅挺和勞動力市場放緩的雙重壓力。綜合來看，特朗普再度執政對於美國貨幣政策的影響主要有三個方面：一是通過關稅影響全球貿易從而抬升通脹風險。根據彼得森國際經濟研究所的報告，特朗普政策可能導致通貨膨脹率在2026年上升至6%至9.3%之間，而沒有這些政策的基線估計為1.9%。二是實施驅逐非法移民計劃影響勞動力市場。根據彼得森國際經濟研究所的報告，驅逐計劃將減少就業並顯著降低美國經濟增速。三是對美聯儲貨幣政策判斷獨立性的施壓。特朗普曾多次公開施壓美聯儲要求維持低利率以刺激經濟。公開干預美聯儲決策可能造成金融市場波動，同時使得美聯儲的獨立性受到質

等領漲，炒股軟件、光模塊、先進封裝、半導體設備、光伏逆變器等指數領跌。

## 宜控制倉位 均衡布局

全周滬指跌幅3.5%，連續兩根光腳中陰日K線，下周需觀察破20天均線能否反抽，以及守住五周線支撐。策略上，對機構、活躍資金風格演變保持跟蹤，適當控制倉位，配置上趨於均衡，迴避高標熱門股的波動風險。

消息面上，國新辦上午發布會公布了10月消費、投資及工業增加值等數據，總體上在密集政策作用下指標有所回升，社零同比增速4.8%，比上月加快1.6個百分點，1-10月固投增速與前9個月持平，10月工業增加值增速5.3%比上月下降0.1個百分點，預計後續繼續加大宏觀調控，用足用好一攬子增量政策後，四季度經濟回升向好仍是大概率。

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

疑，市場對貨幣政策的長期可持續性預期可能出現變化。

三是減稅政策延續，財政赤字壓力抬升。當前，美國國債（不包括政府內部債務）佔國內生產總值(GDP)的99%，財政壓力及主權債務問題成為下一任總統難以迴避的問題。尤其是在當前高利率環境下，美國聯邦債務的壓力將明顯上升，對長期經濟結構構成潛在威脅。從財政支出和收入角度來看，特朗普的經濟主張側重於保持財政支出的同時，減少財政收入從而刺激經濟。根據美國盡責聯邦預算委員會(CREB)的中性估計，到2035年財政年，特朗普的政策主張將使債務增加7.75萬億美元，債務佔GDP比重將達到143%。相比於民主黨提出的政策主張，特朗普的政策給財政赤字帶來的壓力更為顯著。債務負擔加重或將影響美國國內的經濟穩定和信用評級，同時在全球金融市場引發連鎖反應，如美元匯率波動、美債收益率變化等，對全球金融體系的穩定產生影響。

## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
五菱汽車(0305)	0.465	0.60
聯想集團(0992)	9.17	11.00
中國移動(0941)	70.55	79.00

板塊 透視

耀才證券研究部總監 楊耀輝

美股在「Trump Trade（特朗普交易）」之氣氛下保持強勢，反觀港股失守兩萬關之餘更「六連跌」，情況顯得有點不樂觀。較令筆者意外的是即使騰訊(0700)業績優於坊間預期，但整體投資氣氛未有太大改變。見報之日另一重磅股阿里(9988)亦已公布季績，且看能否為市場帶來驚喜。不過投資市場似乎依然憧憬內地會有更多政策出台，恐怕一日相關因素未「變現」，恒指向下趨勢亦將持續矣！

## 揀心水股 從市值入手

另外，每逢年底又是筆者最忙碌之時間，皆因要開始為2025年展望以及新一年之板塊/股份如何部署作一些研究。關於來年展望下月再跟大家分享，今日先跟各位分享揀心水股之準則。通常會先從市值入手，例如介乎10億至200億元市值，揀細市值股份源於筆者一向喜歡尋找一些不太為人熟悉而又有潛力之中小型股，然後會再從業務前景、近年業績表現、派息政策，以及過往是否曾進行「供合拆配」等動作。雖然現時有不少軟件輔助令篩選過程變得簡單及快捷，但筆者仍盡量堅持逐一股份進行分析，因亦想趁此機會令自己了解更多公司，同時亦希望不會出現任何遺漏。至於有關「心水」日後亦會在本欄與大家分享。

不過今期亦抽了一隻股份與大家討論，就是從事嬰兒車及汽車安全座之好孩子國際(1086)。不少股齡較深之投資者對此股應不會感到陌生，此股過去有一段時間曾備受追捧，惟過去幾年業績轉差，連帶股價亦大插水，市值亦跌至12億至13億元水平。不過今年業績似大有改善，雖然內地業務表現未見起色，但佔總收入近八成之歐美表現卻相當亮麗，其旗下CYBIX及Evenflo銷售收入截至九月底止9個月同比分別上升21.2%及7.4%，較早前公布之中期業績每股盈利亦急增10倍，雖然有低基數效應之影響，但上半年盈利1.85億元亦已是近年較高水平，所以對其今年業績看法亦正面。

只是此股暫亦未能成為筆者心水股之一。雖然海外市場發展理想，但集團亦有提到出生率下跌及海運成本上升之負面影響；另外該公司本身負債不輕，自2018年度至今亦未有派發股息，而特朗普明年上任後會否強加中國出口之產品關稅亦值得留意。總括而言，業績對辦惟其他方面仍存在不確定性，因此會留待其公布全年業績後再作審視。

（筆者並未持有相關股份）

紅籌國企 窩輪

張怡

港股連跌5個交易日後，股指昨日依然疲軟，收報19,426點，跌9點或0.05%。大市跌勢未止，觀乎個別已作調整的中資實力股則見回穩，當中中移動(0941)是其中之一。中移動昨收報70.55元，升0.9元或1.29%，惟仍受制於多條重要平均線之下，但因本身基本因素仍佳，股息率也具吸引，故其調整期可視為逢低建倉對象。

業績方面，截至今年9月底止，中移動首季營運收入7,914.58億元（人民幣，下同），按年增長2%；其中，通信服務收入增長2%至6,780.49億元。期內，EBITDA為2,631億元，按年下降2%；股東應佔利潤1,108.81億元，按年增長5.1%，符合市場預期。每股盈利5.18元。9月底止，移動客戶數為10.04億戶，其中5G網絡客戶數為5.39億戶；有線寬帶客戶數為3.14億戶。

中移動近期股價回調，亦已引起管理層的注意，公司過去的3個交易日都有在市場回購。講開又講，今年1月15日至24日的八個交易日內，中移動均見日日在市場回購，之後就一直未見再入場，及至本月12日（周二）起才復見再度現身。根據公司披露的最新資料顯示，中移動周四（14日）在港交所(0388)購回27.2萬股，每股作價介乎69.3元（港元，下同）至70.2元，涉及總額約1,898.6萬元，過去的3個交易日共計購回72.8萬股，佔公司股本0.00355%。

就股價走勢而言，中移動於上月7日及8日兩度攀高至77.7元均告遇阻後，隨即展開調整走勢，及至本周二（12日）失守9月12日以來支持位的69.5元，一度低見68.5元，造出4月7日以來低位，該股昨收市價已連續3日重企於9月12日支持位之上完場，短期的承接力似已有所增強。就估值而言，該股往績市盈率10.45倍，市賬率1.03倍，在同業中處於中游水平，而息率6.85厘，則較同業為高。趁股價調整期部署收集，博反彈目標為52周高位的79元，惟失守68.5元支持則止蝕。

## 看好中移動留意購輪24128

若看好中移動後市反彈行情，可留意中移動國君購輪(24128)。24128昨收0.126元，其於2025年3月20日最後買賣，行使價80.05元，兌換率為0.1，現時溢價15.25%，引伸波幅25.03%，實際槓桿12.44倍。

本篇文章為作者之個人意見，不代表本報立場。